

Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文
ストラテジスト



日銀短観、金融政策の決め手とはなりにくい

日本銀行は7月1日、全国企業短期経済観測調査（短観、6月調査）を発表しました。大企業製造業の業況判断指数は改善し、非製造業は悪化しました。中小企業については製造業が横ばいとなる一方で、非製造業は悪化しました。設備投資計画は主に製造業にけん引され堅調さが想定されるなど企業の景況感にプラス面もありますが、個人消費に関連した項目には不安材料もあるようです。

■ 日銀短観の6月調査で大企業製造業の業況判断指数は前回を上回った

日本銀行は7月1日に全国企業短期経済観測調査（短観、6月調査）を発表しました（図表1参照）。大企業製造業の景況感を示す業況判断指数（DI）は13と、前回3月調査の11から2ポイント改善しました。大企業非製造業の業況判断指数は33と、前回3月調査の34から1ポイント悪化しました。大企業非製造業DIが前四半期に比べて悪化したのは、新型コロナウイルス禍により景気が大きく落ち込んだ20年6月以来4年ぶりとなります。

中小企業製造業の業況判断指数はマイナス1と前回3月調査から横ばいとなりました。中小企業非製造業の業況判断指数は12と、前回3月調査の13を下回りました。

■ 6月短観で、大企業製造業の業況判断指数は改善した

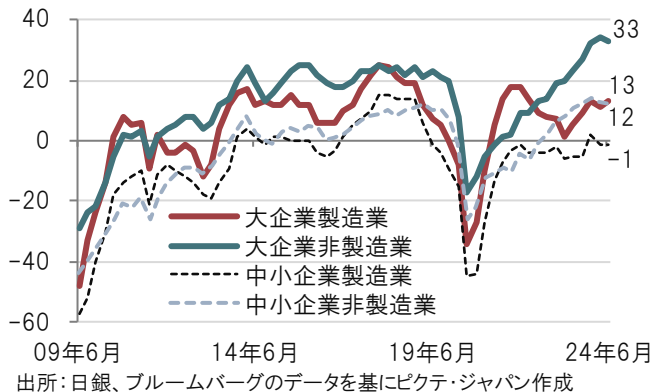
今回の短観（6月調査）の回答期間（5月29日～6月28日）に発表された1～3月期のGDP（国内総生産、改訂値）はマイナス成長でした（図表2参照）。一部自動車メーカーの認証不正問題による生産活動の停滞や、個人消費の手控え感がマイナス成長の背景とみられます。

そのような中、大企業製造業の業況判断指数は前回調査を上回るなど、企業の景況感には底堅さも見られます。この背景を振り返るとともに、短観の日銀の金融政策への影響を述べます。

大企業製造業DIを業種別にみると、原材料高の価格転嫁が進んだとみられる素材業に改善が見られました。また、円安の恩恵を受けやすい業務

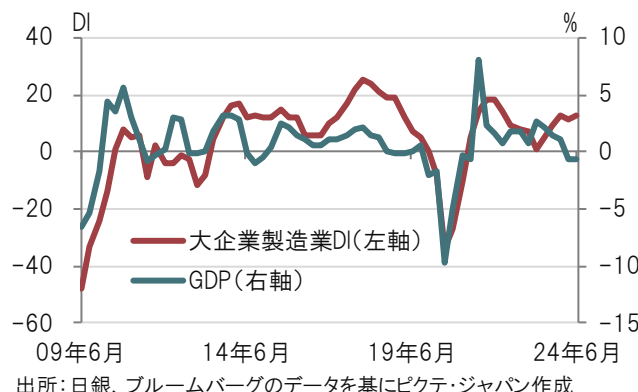
図表1：日銀短観：企業規模別業況判断指数の推移

四半期、期間：2009年4～6月期～2024年4～6月期



図表2：短観の大企業製造業DIとGDP成長率の推移

四半期、期間：2009年4～6月期～2024年4～6月期、GDIは前年同期比



データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

用機械、汎用機械なども改善しました。

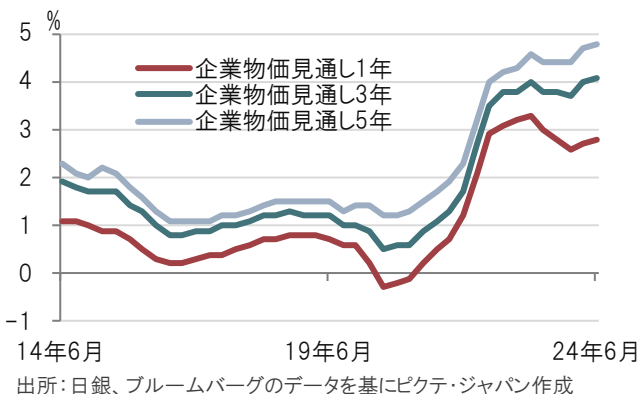
一方で、自動車DIは前回調査を下回り、自動車産業の影響を受けやすい鉄鋼DIも前回調査を大幅に下回りました。認証不正問題が景況感に影響したとみられますが、製造業全体では、円安や価格転嫁などを背景に改善しているようです。

なお、全規模・全産業の24年度の想定為替レートは1ドル=144円77銭です。足元では想定レートより円安が進行していることから大企業製造業は為替に慎重な見方をしていたことが今後の景況感の下支え要因となることも想定されます。

設備投資は全般に堅調です。24年度の全規模・全産業の設備投資計画(含む土地投資額)は前年度比8.4%と、3月の前回調査での3.3%から上方修正されました。特に製造業がけん引役となっています。

企業の物価見通しは、全規模・全産業の平均について1年、3年、5年後で見ると、上昇傾向です(図表3参照)。企業は今後も価格転嫁を進めることが想定されます。この点を確認するため、販売価格判断DIを企業規模別にみると、これまで値段を引き上げてきた大企業は概ね横ばいで、先行き価格設定は抑制気味です。一方中小企業の販売価格判断は製造業、非製造業ともに上昇傾向で、先行きも小幅ながら上昇しており、今後販売価格の引き上げが示唆されます。価格転嫁の動きは意外としづといのかも知れません。

図表3: 短観: 企業(全規模・全産業)の物価見通しの推移
四半期、2009年4-6月期~2024年4-6月期、現状と比較した変化率



データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

■ 大企業非製造業の業況判断指数は前回調査を下回った

6月短観には景気の先行きの懸念要因も見られます。大企業非製造業の業況判断指数は前回調査を下回りました。大企業非製造業の業況判断指数が悪化(前回調査を下回った)したのは17四半期ぶりです。ただし、業況判断指数は33と高水準であり、大企業非製造業は依然堅調とみられます。

ただし、業況判断指数を業種別に見ると気になる点もあります。

1点目はインバウンド需要などで好調であった宿泊・飲食サービスDIが49と前回の52を下回ったうえ、先行きについても悪化が見込まれている点です。依然高水準ながら、宿泊・飲食サービスに頭打ち感があるのかもしれない。

2点目は小売りDIが今回19と、前回の31から大幅に悪化している点です。物価高を背景に消費者の買い控えが想定されます。GDP統計でも個人消費は軟調に推移していることと整合的です。賃金は名目ベースではプラスの伸びを確保していますが、インフレ分を割り引いた実質ベースではマイナス圏で推移しています。賃上げが消費を押し上げる効果は、いまだ実感しづらいようです。

今回の短観は設備投資や価格設定など企業サイドには一部に明るい材料が見られました、しかしながら、個人消費に関連する項目には回復の鈍さを示唆する内容が見られました。そのため、日銀の追加利上げの時期を占う決め手には乏しかったように思われます。日銀の年内の金融政策決定会合は7月、9月、10月、12月に予定されています。足元の円安進行などから7月利上げの可能性も考えられますが、国債購入減額の発表と同時の利上げにはやや抵抗感があります。市場動向次第ながら、9月か10月の会合で追加利上げを行う可能性の方が高いと思われます。

ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について (2024年6月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)
※ 申込手数料上限は販売会社により異なります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.3%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)
※ ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※ 別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

■ 当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■ 運用による損益は、すべて投資者の皆様へに帰属します。■ 当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■ 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■ 当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■ 投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■ 投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■ 登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■ 当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号

加入協会: 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 日本証券業協会